

稳健医疗 (300888.SZ)

消费业务高速高质增长，靓丽业绩超出预期

2024年公司收入同比+10%/归母净利润同比+20%。1)2024年收入为89.8亿元,同比+10%;归母净利润为7.0亿元,同比+20%;扣非归母净利润为5.9亿元,同比+43%;非经常损益主要系政府补助及公允价值变动损益。2)盈利质量:2024全年毛利率同比-1.7pct至47.3%;销售/管理/财务费用率同比分别-0.3/-1.0/-0.3pct至25.2%/7.5%/-1.1%;期内计提资产减值损失2.4亿元(同比减少1.5亿元);综合以上,净利率同比+0.6pct至8.3%。3)单四季度:2024Q4收入为29.1亿元,同比+34%;归母净利润为1.4亿元,净利率为5.3%。4)公司2024年合计拟分配现金股利3.79亿元,股利支付率约为54%,以2025年4月30日收盘价计算的股息率约为1.2%。

2025Q1公司收入同比+36%/归母净利润同比+36%，靓丽业绩超出预期。1)2025Q1年公司收入为26.1亿元,同比+36%;归母净利润为2.5亿元,同比+36%;扣非归母净利润为2.3亿元,同比+62%;非经常损益主要系政府补助及公允价值变动损益。2)盈利质量:2025Q1公司毛利率同比+0.8pct至48.5%,销售/管理/财务费用率同比分别-2.8/+0.4/+0.8pct至22.3%/8.3%/0.0%;综合以上,2025Q1净利率同比-0.1pct至10%。

消费品业务:核心品类带动业务逐季提速增长,盈利质量优秀。消费品业务持续推进新品迭代、折扣管控、降本增效,2024年业务收入49.9亿元,同比+17.1%(2024Q1~2025Q1收入增速分别同比+7%/+14%/+20%/+25%/+29%,逐季提速);毛利率55.9%,同比-1.0pct;营业利润率12.1%,同比+0.7pct。1)分渠道来看:线上/线下门店/商超2024年收入分别同比+19%/+9%/+33%。2024年末门店净增76家至487家(直营384家/加盟103家),年内直营店效增长2%。过去公司会员基数持续增加,2024年末全域会员人数近6100万人,同增15.8%。2)分产品来看:①核心爆品干湿棉柔巾2024年/2025Q1收入分别同比增长+31%/+39%,精准营销成效继续显现,销售保持高速增长;②卫生巾2024年/2025Q1收入分别同比+18%/+74%,公司把握流量红利,聚焦爆款单品,抢占消费者心智;③成人服饰品类2024年/2025Q1收入分别同比+15%/+23%。

医用耗材业务:主业健康增长,并购GRI后有望进一步扩张业务版图。医用耗材业务2024年收入39.1亿元,同增1.1%(剔除感染防护产品后增长20.4%);毛利率36.5%,同比-3.9pct(剔除感染防护产品后同比-1.1pct)。2025Q1业务收入12.5亿元,同比+46.3%(剔除并表GRI带来的收入3.0亿元,可比口径同增11%,呈现健康增长)。1)分产品来看:核心品类快速发展,2024年高端敷料/手术室耗材/健康个护收入分别同增31.2%/48.8%/35.0%。2)分地区来看:海外/国内2024年销售分别为21.3/17.8亿元,同比分别增长38%/下滑。①国内自有winner品牌美誉度持续提升,渠道加深渗透,截至2024年末进驻OTC药店数量达到22.6万家。②海外:并购GRI后为海外业务打开成长空间,中长期打造全球一站式医用耗材平台。

存货表现正常,现金流管理符合季节性特征。1)存货:2024年末/2025Q1末公存存货分别同比+36.5%/+34.1%至19.6/19.6亿元,存货周转天数同比分别持平/+0.9天至129.1/131.2天,期内计提资产减值损失分别2.4/0.3亿元。2)现金流:2024年/2025Q1经营性现金流量净额分别+12.7/-2.3亿元。

2025年归母净利润有望快速增长。2025年以来消费品业务保持销售快速增长/医用耗材业务可比口径稳健增长,考虑业务结构变化,我们综合估计2025年公司收入有望快速增长23%(其中消费品业务估计增长18%/并表口径变化下医用耗材业务估计增长30%),归母净利润有望在低基数下高速增长。

投资建议。公司医疗与消费板块协同发展,我们根据近况略调整盈利预测,预计2025~2027年归母净利润分别10.54/12.22/14.16亿元,对应2025年PE为29倍,维持“买入”评级。

风险提示:下游消费需求波动;国内市场竞争加剧风险;品类及门店扩张风险;海外业务不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,051	12,471	14,055
增长率 yoy (%)	-27.9	9.7	23.1	12.9	12.7
归母净利润(百万元)	580	695	1,054	1,222	1,416
增长率 yoy (%)	-64.8	19.8	51.6	15.9	15.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.00	1.19	1.81	2.10	2.43
净资产收益率(%)	5.0	6.2	9.1	10.0	11.0
P/E(倍)	52.4	43.7	28.8	24.9	21.5
P/B(倍)	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4

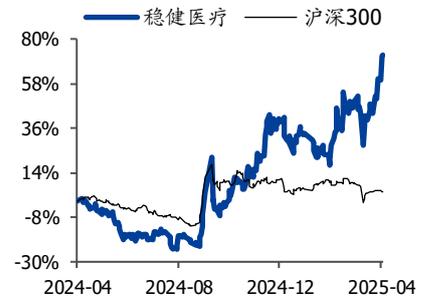
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为2025年04月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	个护用品
前次评级	买入
04月30日收盘价(元)	52.22
总市值(百万元)	30,409.26
总股本(百万股)	582.33
其中自由流通股(%)	30.14
30日日均成交量(百万股)	5.22

股价走势



作者

分析师	杨莹
执业证书编号:	S0680520070003
邮箱:	yangying1@gszq.com
分析师	侯子夜
执业证书编号:	S0680523080004
邮箱:	houziye@gszq.com
分析师	王佳伟
执业证书编号:	S0680524060004
邮箱:	wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《稳健医疗(300888.SZ):健康消费引领增长,医疗耗材持续向上》2025-02-26
- 《稳健医疗(300888.SZ):健康消费、医用耗材双轮驱动,期待2025年业绩释放》2025-01-19
- 《稳健医疗(300888.SZ):消费品延续快速增长,医疗海外业务中长期具备空间》2024-12-07

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10556	8081	8684	9536	10365
现金	4706	1412	1033	1096	1076
应收票据及应收账款	812	1015	1249	1410	1589
其他应收款	219	186	229	259	292
预付账款	122	107	128	144	162
存货	1434	1958	2292	2533	2809
其他流动资产	3263	3403	3752	4094	4437
非流动资产	6556	10311	10647	10865	11258
长期投资	21	445	445	445	445
固定资产	2749	3354	3936	4430	4835
无形资产	995	1096	1013	931	849
其他非流动资产	2791	5415	5252	5059	5129
资产总计	17112	18392	19331	20401	21622
流动负债	4271	5272	5658	6091	6575
短期借款	1493	1969	1969	1969	1969
应付票据及应付账款	1433	1588	1900	2136	2400
其他流动负债	1345	1715	1789	1987	2207
非流动负债	731	1245	1254	1254	1254
长期借款	170	53	53	53	53
其他非流动负债	561	1192	1201	1201	1201
负债合计	5002	6516	6912	7345	7829
少数股东权益	577	724	793	873	965
股本	594	582	582	582	582
资本公积	4381	3379	3379	3379	3379
留存收益	7029	7200	7677	8234	8879
归属母公司股东权益	11533	11151	11626	12183	12828
负债和股东权益	17112	18392	19331	20401	21622

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1063	1266	1585	1897	1906
净利润	629	741	1123	1302	1508
折旧摊销	595	636	805	909	734
财务费用	-36	-12	69	69	69
投资损失	-127	-75	-93	-105	-118
营运资金变动	-414	-268	-380	-334	-343
其他经营现金流	417	245	60	57	57
投资活动现金流	1030	-4112	-1133	-1100	-1086
资本支出	-645	-875	-1025	-1025	-1025
长期投资	1441	-3430	-109	-109	-109
其他投资现金流	234	194	1	35	48
筹资活动现金流	-1785	-478	-827	-734	-840
短期借款	-802	476	0	0	0
长期借款	170	-117	0	0	0
普通股增加	168	-12	0	0	0
资本公积增加	-165	-1003	0	0	0
其他筹资现金流	-1156	178	-827	-734	-840
现金净增加额	307	-3320	-379	63	-20

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8185	8978	11051	12471	14055
营业成本	4175	4730	5659	6361	7147
营业税金及附加	66	80	98	111	125
营业费用	2090	2264	2732	3070	3446
管理费用	694	674	807	911	1027
研发费用	322	348	406	459	517
财务费用	-62	-99	41	48	47
资产减值损失	-394	-243	-50	-50	-50
其他收益	101	92	33	37	42
公允价值变动收益	47	3	0	0	0
投资净收益	127	75	93	105	118
资产处置收益	32	6	0	0	0
营业利润	818	915	1383	1603	1856
营业外收入	17	12	12	12	12
营业外支出	85	18	18	18	18
利润总额	750	908	1377	1596	1850
所得税	121	168	254	295	341
净利润	629	741	1123	1302	1508
少数股东损益	48	45	69	80	92
归属母公司净利润	580	695	1054	1222	1416
EBITDA	1348	1466	2223	2554	2630
EPS (元/股)	1.00	1.19	1.81	2.10	2.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-27.9	9.7	23.1	12.9	12.7
营业利润(%)	-58.6	11.8	51.2	15.8	15.8
归属母公司净利润(%)	-64.8	19.8	51.6	15.9	15.9
获利能力					
毛利率(%)	49.0	47.3	48.8	49.0	49.1
净利率(%)	7.1	7.7	9.5	9.8	10.1
ROE(%)	5.0	6.2	9.1	10.0	11.0
ROIC(%)	4.4	4.6	7.7	8.5	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	35.4	35.8	36.0	36.2
净负债比率(%)	-20.9	12.2	13.2	12.0	11.5
流动比率	2.5	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	2.0	1.1	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	9.6	10.3	10.1	9.7	9.7
应付账款周转率	3.7	4.2	4.5	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.19	1.81	2.10	2.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	2.17	2.72	3.26	3.27
每股净资产(最新摊薄)	19.81	19.15	19.96	20.92	22.03
估值比率					
P/E	52.4	43.7	28.8	24.9	21.5
P/B	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	14.5	17.7	14.4	12.5	12.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com